

高まる日本企業の対外直接投資収益率

増田 耕太郎 *Kotaro Masuda*

(財)国際貿易投資研究所

要約

2007年の国際収支状況(速報)によると、所得収支の黒字額(16兆2,730億円)は5年連続して増加し、貿易黒字額(12兆3,791億円)を上回り、その結果経常収支の黒字額は25兆12億円、前年に比べ5兆1,525億円増加(26.0%増)となっている。注目されるのは所得収支の内訳項目である直接投資収益の動向である。日本企業の対外直接投資の拡大に伴い対外直接投資収益は増加する傾向にあり、対外直接投資収益を対外直接投資残高で割った比率(対外直接投資収益率)も近年上昇している。

日本の対外直接投資から得られる収益(対外直接投資収益)は、2006年に初めて4兆円を超えた4兆826億円、2007年(速報)は5兆円の大台に乗り5兆2,419億円となっている。2004年の2兆545億円と比べると3年間で3兆円超の増加の約2.6倍増である。対外直接投資収益の増加を反映し、対外直接投資収益率は高まる傾向にあり、2006年は過去最高の7.6%となっている(図-1参照)。

なお、本稿では、投資収益を当年末の直接投資残高で割った値(%)を便宜的に直接投資収益率と呼ぶことにする。直接投資収益率は、直接投資残高から得られる平均利回りに相当する概念である〔注-1〕。

日本の対外直接投資収益率の推移を要約すると次のとおりである。

- 日本の対外直接収益率は2000年の2.8%から最近では2005年の7.3%、

2006年の7.6%と2年連続して7%台である。特に2003年以降は3年連続して上昇している。

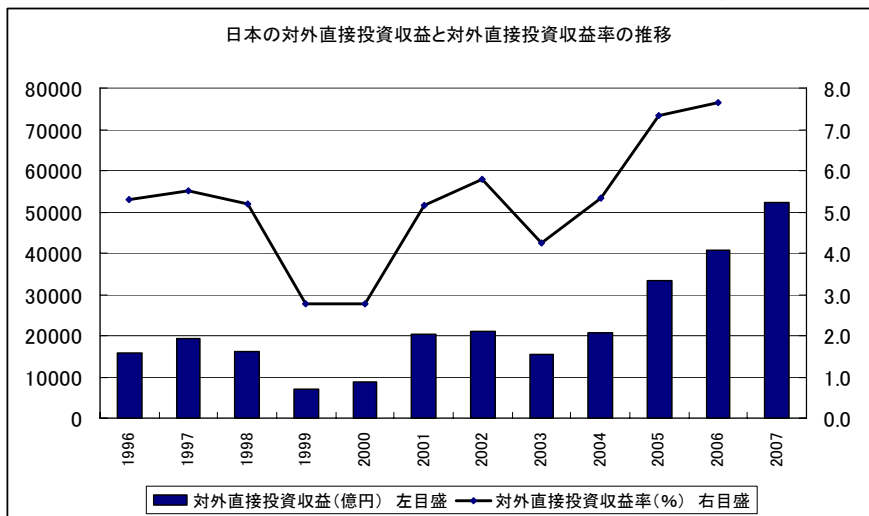
- 1990年代の後半5年間の単純平均の4.3%から、2000年代前半の5年間は5.6%に上昇している。最近2年間は7%台であることから投資収益率は着実に上昇していると言える。
- 2007年（速報）の対外直接投資収益は5兆2,419億円で、昨年より1兆1,593億円増加している。直接投資収益収支（3兆5,015億円）とともに、過去最高だった前年を上

回り、おそらく2007年の対外直接投資収益率は高水準であると期待される。

- 日本の対外直接投資収益率は対内直接投資収益率に比べると常に低く、低収益であった。1997年は対外直接投資収益率の5.5%に対し対内直接投資収益率の13.7%と、両者の乖離が8.2%ポイントの大きな差があった。ところが、2006年は対内直接投資収益率（8.2%）との乖離は、0.6%ポイントまで接近している。

図－1 日本の対外直接投資収益と対外直接投資収益率の推移

単位：億円、%



(注) 財務省:国際収支状況、日本銀行:本邦対外資産残高統計をもとに計算・作図
2007年の対外直接投資収益(速報)は5兆2,419億円である。

【高いアジア地域、低い欧州地域】

直接投資残高が大きい北米地域、西欧地域、アジア地域における対外直接投資収益率の推移を図示したのが図-2である。

- 対外投資収益率は総じて、アジア地域が高く、欧州地域が低い。北米地域はアジア地域と欧州地域の間にある。
- アジア地域は、1999年から2000年の2年間はマイナスであった。アジア通貨危機と、その後における混乱時期を除くと、8%以上の収

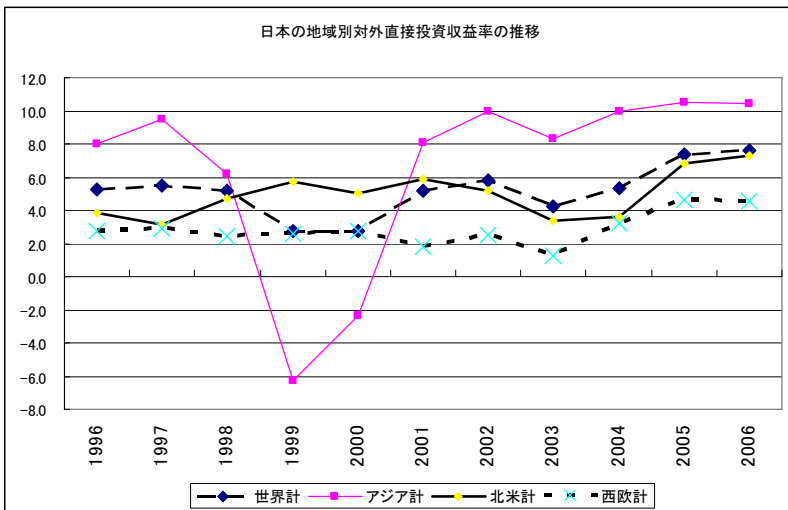
益率である。2004年以降は10%を超えている。

- 欧州地域は長い間3%を下回る2%台という低収益が続いていた。2005～6年は4.6%と高まっている。
- 北米地域（約96%が米国）は、全体の収益率を下回る水準にあるが、2005年は6.8%、2006年は7.3%である。

2006年末の対外直接投資残高が5,000億円を超える19カ国・地域の対外直接投資収益率の特徴は次のとおりである（別表参照）。

図-2 日本の地域別対外直接投資収益率の推移

単位(%)



(注) 財務省:国際収支状況、日本銀行:本邦対外資産残高統計をもとに計算・作図

- 10%を超えるアジア地域の中で、2006年の対外投資収益率が10%に満たないのが中国(6.5%)、韓国(9.2%)、フィリピン(6.7%)、マレーシア(8.9%)である。ただし、過去5年間の平均値と比べると上昇傾向が見られる。中国の収益率が低い反面、香港の収益率が高く20%を超える年もある。シンガポールも高いことを考慮すると、香港やシンガポールの事業統括会社に投資収益が集まる構図を反映しているのかも知れない。

- ASEAN諸国では、タイとインドネシアの収益率の高さが目立つ。タイは1999~2000年がマイナスであるが、2003年以降は10%を超える1999年以前より収益率を高めている。インドネシアも2004年以降は10%を超えていて、収益率の上昇が目立っている。

- インドは、2000~2003年がマイナスであるが、2005年以降は10%を超えている。

- 欧州のうち、直接投資残高が5,000億円を超える国で10%を超える投資収益率であるのは2001年のドイツだけである。投資収益率が

高い2006年(4.6%)でみても、5%を超えるのはフランス(5.7%)、ベルギー(5.3%)の2カ国である。

- 直接投資残高が5,000億円を超える国のなかでは、ブラジル(13.6%)、オーストラリア(14.5%)が高い。業績が好調であるのに加え、通貨高のメリットを反映したものであろう。2,000~5,000億円規模の国では、メキシコ(15.6%)、サウジアラビア(13.9%)などが高い。

対外直接投資収益の増加要因は、旺盛な対外直接投資である。日本の対外投資額の増加は著しく、2006年は5兆円を超え5兆8,459億円、2007年(速報)は海外子会社の増資引き受けなどから前年に比べ2兆7,723億円増加の8兆6,182億円(47.4%増)と過去最高となった(財務省の国際収支状況)。そうした対外直接投資の増加が直接投資収益を膨らませている。

対外直接投資収益率の変化をもたらす要因は多い。業種、進出分野、進出先での事業年数、進出先における競合状況などによって対外直接投

資収益に差異があることが経験的に知られている。

収益率の計算には次の点も影響する。

- 1) 直接投資残高の増減～新たな対外直接投資の他に、高収益の海外企業・部門を買収する、低収益や不採算の海外部門を売却するなどによる撤退や縮小、などの海外事業部門の見直しによっても直接投資残高は変化する。
- 2) 為替相場の変動 ～ 直接投資残高および現地法人の投資収益額を現地通貨建てから円貨建てに換算するための換算レートの影響。投資先の通貨が円に対し高まると(円安)円価建の投資収益額は膨らむ。

そうしたことを考慮しても、日本企業の対外投資収益率は高まる傾向にあると見ても良い。

経済産業省の海外事業活動基本調査等から在外日系企業の高収益化の傾向が読み取れる。

- 第36回・海外事業活動調査によると、2005年度の現地法人の経常利益は7兆6,089億円で前年度比

24.4%増の過去最高額である。前年と比較可能な同一企業のみと比較では同22.1%増と経常利益が増えている。

また、地域別の売上高計上利益率は、先の対外直接投資収益率の傾向と類似している。しかし、売上高計上利益率および経常利益の伸び率はヨーロッパの伸びが最も高く、アジアが最も低かったことから、ヨーロッパ地域における収益向上が進んでいる(同上)。

- ジェトロの製造業実態調査は、企業収益が「黒字」(「赤字」)の企業数の割合を調べている。「黒字」である企業数の割合が高いから収益が高まっているとは判断できない。ただし、先の収益率の傾向を反映した状況にあるとみなすことはできそうである。2006年版の各地域の日系製造業実態調査が示している点は次のとおり。

- ① 北米地域は「黒字」と回答した企業の割合が最高(「赤字」と回答した企業の割合が最小)となっている。
- ② アジア地域は2005年に比べ「黒字」と回答した企業の割合は低下

したものの、中国、インド、ベトナムへ進出した企業だけをみると前年より「改善」と回答した企業の割合から「悪化」と回答した企業の割合を引いた残差は高い上昇を示している。

- ③ 西欧地域は、「黒字」と回答した企業の割合は96年以降では過去最高である。「赤字」と回答した企業の割合も最小である。中・東欧地域は新規進出企業の割合が高く黒字転換途上にある企業が多いが、2005年時点では「赤字」と回答した企業の割合が96年以降最小である。

【英米諸国に比べ低い収益率を高めるのが課題】

対外投資収益率が高まっているとはいえ、対外直接投資残高が大きい主要国と比較すると課題が見えてくる。

第1は、日本の対外直接投資収益率は近年高まっているとはいえ、米国や英国の投資収益率が10%を超えていることと比べると見劣りする。これは、日本の対外直接収益率を高

める余地があることを示している。

第2は、西欧向け直接投資の低収益傾向である。2006年の場合、直接投資の収益率が4.59%（前年は4.63%）であるのに対し、証券投資の収益率が4.64%（同4.20%）である。大半が債券での運用である証券投資の収益率より低いか同等の傾向がみられるのは余りにも低水準で、収益率を高める余地がある。仮に北米地域並みの収益率に引き上げることができれば、全体の収益率（2006年の場合）は7.6%から8.4%まで高まる。

第3は、日本における外資系企業の投資収益率との差が狭まってきたとはいえ、日本企業による対外投資収益率は依然として下回っている。

第4は、対外投資先の見直しである。対内直接投資収益率の国際比較を行うと、高い収益率をもつ国がある。しかも経済成長が見込まれ有望な投資先として注目を集めている。そうした国々への投資を拡大することも投資収益率を高めるのに役立つ。

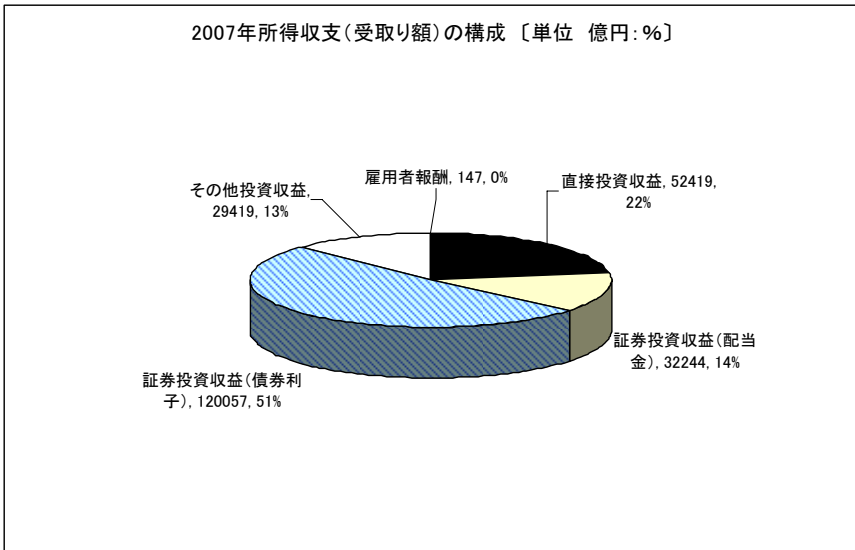
【対外投資収益を重視する時代へ】

直接投資収益は、証券投資などとともに所得収支を構成する。近年、日本の所得収支の受取り超過額（黒字額）は、貿易収支を上回る状況が続いている。2007年（速報）の所得収支（受取り）23兆4,286億円の内訳をみると、直接投資収益が占める割合は22.4%であるのに対し、債券利子による収益が51.2%を占め証券投資収益全体では65.0%である

（図-3 参照）。

直接投資収益が証券投資収益より少ないのは、日本の対外投資の構造による。2006年末現在の対外直接投資残高が53兆4,760億円に対し、対外証券投資の残高は278兆7,573億円と対外直接投資残高の5倍以上の規模である。しかも、証券投資残高のうち株式（60兆7,144億円）が全体の21.8%を占め、他は主として中長期債券で占める〔注-2〕。

図-3 2007年の所得収支（受取）の構成



注 2007年における所得収支（受取額）は23兆4,286億円である。

証券投資収益は、証券投資収益（債券利子）証券投資収益（配当金）の合計額である。

財務省：国際収支状況（平成19年中速報）の数値をもとに作図

このことは、安全性が高くローリスク・ローリターンの債券投資から、より高い収益が得られる直接投資や株式への投資の割合を高めることができれば、所得収支は一層大きくなる可能性がある。

所得収支の黒字はGDP（国内総生産）には含まれないが、国民所得やGNP（国民総生産）の一部である。2007年の日本の所得収支黒字額は16兆円を超え（注-3）、しかも、その所得規模は巨大産業部門に匹敵する。2006年の産業別GDP（名目）の基幹製造業と比べると、電気機械製造業（17兆5,386億円）に及ばないものの、輸送用機械製造業（15兆1,056億円）、一般機械製造業（13兆1,686億円）を上回る（注-4）。

日本は人口が減少し国内需要が縮小する状況の下では、1人あたりのGDPに代わり、所得収支の黒字を考慮し1人あたりのGNPで考える時代である。その担い手としての直接投資収益率を高める戦略、海外に溜まる再投資収益を活かす戦略が必要となる（注-5）。

なお、このことは家計の金融資産の約1,500兆円の運用にも関連し、

人口の減少に伴いGDPが低下しても、1人あたりのGNPを高める資産運用を考える課題と共通する。

〔注〕

1. 本稿では、投資収益を分子に当年末の直接投資残高を分母で割った値（%）を直接投資収益率としている。分母を当年末と前年末の投資残高の平均値として計算する場合もある。
2. 日本銀行：証券投資（資産）残高通貨別・証券種類別統計による
3. 2007年1～12月の所得収支（累計）は、前年に比べ4兆1,455億円増加の16兆2,730億円（前年比21.5%増）である（財務省：国際収支状況の2007年速報による）
4. 平成18年度国民経済計算年報の経済活動別国内総生産額
5. 再投資収益は、海外子会社からの配当金や海外子会社への長期貸付金に対する利子とともに投資収益に含まれる。再投資収益を活用する例に米国の雇用創出法（American Jobs Creation Act of 2004）がある。同法の「内国投資促進条項」を利用すると、海外子会社からの配当金の最大85%を所得控除できる。その適用要件は「従業員の雇用訓練、インフラ整備お

よび設備投資、研究開発、米国資産を持つ企業の買収、特許等無形資産の買収などの国内再投資」に限られている。(本誌66号「2005年の米国の対外直接投資」参照)

6. 家計が保有する金融資産残高(2006年末現在)は、1,541兆8,794億円と過去最高である。そのうち、外国証券投資額は約9.9兆円である。(日本銀行：資金循環統計)

別表 国別対外直接投資収益率の推移

	対外直接投資収益率 (%)				対外直接投資収益(億円)		残高 〔2006年 末〕
	1996- 2000	2001- 2005	2005	2006	2005	2006	2006
世界計	4.3	5.6	7.3	7.6	33,504	40,826	534,760
アジア計	3.0	9.4	10.5	10.4	10,895	13,365	128,021
中国	0.6	6.0	6.0	6.5	1,736	2,330	36,052
香港	16.4	17.7	14.8	14.5	1,168	1,337	9,247
韓国	1.4	5.9	6.2	9.2	603	1,161	12,688
台湾	6.4	9.1	11.1	14.6	771	1,098	7,525
インドネシア	-0.4	8.6	10.2	10.3	919	909	8,868
シンガポール	2.7	10.9	14.7	13.2	2,043	2,245	16,969
タイ	-0.6	11.7	14.7	13.6	2,011	2,398	17,647
フィリピン	-0.4	5.7	8.2	6.7	335	339	5,058
マレーシア	4.4	12.1	13.0	8.9	732	825	9,232
大洋州計	3.5	7.5	10.5	13.1	1,600	2,149	16,403
オーストラリア	3.3	9.3	13.1	14.5	1,629	2,101	14,486
北米計	4.5	5.0	6.8	7.3	12,569	14,174	194,113
米国	4.5	4.6	6.7	7.1	11,766	13,154	186,004
カナダ	3.5	16.3	11.3	12.6	803	1,020	8,108
中南米計	6.6	6.1	5.3	7.8	2,078	3,644	46,725
ケイマン諸島	0.0	3.9	1.7	3.7	360	945	25,496
ブラジル	6.5	6.4	10.9	13.6	770	1,269	9,310
西欧計	2.7	2.7	4.6	4.6	5,028	6,473	141,107
英国	-0.6	3.4	4.9	4.9	1,405	1,848	37,595
オランダ	6.6	2.8	4.2	3.9	1,718	2,132	54,012
ドイツ	3.9	5.4	3.6	3.5	262	309	8,818
フランス	0.4	-0.6	4.9	5.7	651	883	15,536
ベルギー	0.0	-0.3	4.4	5.3	405	602	11,452

(注) 財務省：「国際収支状況」、日本銀行：「本邦対外資産残高統計」から計算